

# 黄金

## 美联储再放“鸽”：2019年预计不加息，黄金价格有望重启上涨

**事件：美联储议息会议预计2019年不加息，9月末之前结束缩表。**

在最新的议息会议中，美联储表示维持联邦基金基准利率在2.25%至2.50%的区间水平。根据点阵图，预计美联储在2019年将不再加息，2020年加息一次。此外，美联储宣布停止缩表计划，5月开始减缓缩表速度，9月底终止缩表。美联储还调低了美国经济展望，将2019年和2020年的GDP增速预测由2.3%和2.0%调低至2.1%和1.9%。

**2019年不加息，金价有望脱离加息周期枷锁。**根据最新点阵图指引，2019年的加息计划由上一次议息会议中预测的两次调整为不加息，进一步确认了市场对美联储结束加息周期的预期。尽管根据点阵图指引2020年仍可能加息一次，但美联储一直是渐进地改变市场预期，美联储的实际加息周期可能已经结束，金价有望彻底摆脱加息周期的压制。

**结束缩表时间更值得关注。**相比于结束加息，美联储在9月停止缩表的计划更加值得市场关注。市场之前对美联储年内结束缩表有所预期，但是对于结束时间在12月或9月仍有不确定性。此次美联储决定在9月就停止缩表，进一步显示了其鸽派立场。

**下调美国经济增长预期，不排除货币政策再度宽松。**此次议息会议中，美联储还调低了美国经济增长预期。从实际数据来看，2018年四季度以来美国部分经济数据已经出现下滑。美国2月制造业PMI下降至54.2，创两年多来新低。若美国经济出现超预期下行，不排除货币政策再次开始宽松。

**结合美联储停止加息、9月停止缩表、调低经济增长展望三个方面来看，此次议息会议确认了美联储货币政策在方向上的转变，美联储的实际加息周期可能已经结束，黄金价格有望彻底摆脱加息周期的压制而再度启动上涨。**

**黄金价格上涨时白银从未缺席。**二战以后黄金有过三次暴涨，除了第一次布雷顿森林体系崩坏前白银价格已经出现上涨导致白银涨幅低于黄金以外，之后的两次暴涨以及15年末至16年中期的趋势性反弹中，白银的涨幅均高于黄金。白银价格有望跟随黄金价格出现较大涨幅。

**弹性上推荐山东黄金，估值上推荐紫金矿业、银泰资源。**从16年黄金股的涨幅经验来看，业绩弹性大的公司涨幅明显高于其余公司。国内黄金上市公司山东黄金的业绩对于金价具有较高的弹性，公司业绩有望跟随金价上涨大幅增长。从估值角度看，同时拥有白银和黄金业务的银泰资源与同行业公司相比估值处于低位，PE较低的紫金矿业也可能再次受到市场的重视。**推荐：山东黄金、紫金矿业和银泰资源。**

**风险提示：**美国经济增长超预期的风险，美国通胀压力加大的风险，人民币汇率大幅波动的风险。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-03-21	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600547.SH	山东黄金	32.19	买入	0.51	0.56	1.02	0.89	63.12	57.48	31.56	36.17
601899.SH	紫金矿业	3.64	买入	0.15	0.19	0.23	0.28	24.27	19.16	15.83	13.00
000975.SZ	银泰资源	11.02	增持	0.16	0.41	0.65	0.77	68.88	26.88	16.95	14.31

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2019年03月22日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

杨诚笑

分析师

SAC执业证书编号：S1110517020002  
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮

分析师

SAC执业证书编号：S1110516110003  
sunliang@tfzq.com

陈霸鑫

联系人

chenbaxin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《黄金-行业点评:加息或已往，金银尤可期》2019-01-31
- 《黄金-行业点评:美联储放缓2019年加息步伐，黄金走出深渊》2018-12-20
- 《黄金-行业点评:美元/通胀/汇率多因素叠加，建议中长期配置黄金股》2018-10-12



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com